

ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5



Daily Letter

poniedziałek, 12 stycznia 2009

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 12.01	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 13.01	
14:30	(USA) Bilans handlowy [listopad]; konsensus -51,9 mld USD , poprzednio -57,2 mld USD
ŚRODA 14.01	
11:00	(EMU) Produkcja przemysłowa [listopad]; konsensus -5,8% r/r , poprzednio -5,3% r/r
14:00	(POL) Inflacja CPI [grudzień]; prognoza BRE 3,3% r/r , konsensus 3,3% r/r , poprzednio 3,7% r/r <i>Zgodne z wzorcem sezonowym wzrosty cen żywności. Znaczny 10% m/m spadek cen paliw. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności spada z 2,9 do 2,8% r/r (publikacja 21 stycznia).</i>
14:00	(POL) Podaż pieniądza M3 [grudzień]; prognoza BRE 16,9% r/r , konsensus 17,8% r/r , poprzednio 18,1% r/r <i>Spadek dynamiki M3 w ujęciu r/r ze względu na efekty bazowe i stagnację depozytów przedsiębiorstw. Zmniejszenie odpływu środków z funduszy inwestycyjnych.</i>
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [grudzień]; konsensus -1,2% m/m , poprzednio -1,8% m/m <i>Sprzedaż liczona po wyłączeniu samochodów -1,3% wobec -1,6% miesiąc wcześniej. Część badań ankietowych przeprowadzonych przed świętami sugerowała, że wydatki świąteczne nie będą aż tak złe – stąd też lekka poprawa dynamiki miesięcznej w porównaniu do listopada (uwaga jednak na rewizje).</i>
20:00	(USA) „Beżowa Księga”
CZWARTEK 15.01	
9:00	(HUN) Inflacja CPI [grudzień]; poprzednio 4,2% r/r
11:00	(EMU) Inflacja HICP [grudzień]; konsensus 1,6% r/r , poprzednio 1,6% r/r <i>Spadek inflacji bazowej do 1,8% z 1,9% miesiąc wcześniej potwierdza, że gwałtowne hamowanie popytu zniwelowało możliwość dostosowania cenowe w celu poprawy sytuacji kosztowej przedsiębiorstw. Poważne ryzyko zbyt niskiego (z punktu widzenia celu ECB) tempa wzrostu cen w najbliższych kwartałach.</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 2,0% , poprzednio 2,5% <i>Hamowanie gospodarki jest mocniejsze od wcześniejszych oczekiwań przedstawicieli ECB. W kręgach ekonomicznych coraz poważniej rozmawia się o generowaniu oczekiwań inflacyjnych w celu mocniejszego obniżenia realnych stóp procentowych. Jak na razie jednak scenariusz bazowy to dalsze obniżki stopy operacji refinansowych do 1%.</i>
14:00	(POL) Bilans C/A [listopad]; prognoza BRE -1,9 mld EUR , konsensus -2,0 mld EUR , poprzednio -2,2 mld EUR <i>Spadek eksportu na bazie EUR o 16,5% r/r (spadki produkcji w gałęziach eksportowych, bardzo niskie odczyty PMI, efekty przewalutowania) i importu na bazie EUR o 12,4% r/r (spadki importu pojazdów i sprzedaży hurtowej sprzętu AGD, efekt przewalutowania). Sezonowy wzrost salda transferów i dochodów.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 9.01]; poprzednio 467 tys.
PIĄTEK 16.01	
14:30	(USA) Inflacja CPI [grudzień]; konsensus -0,9% m/m , poprzednio -1,7% m/m <i>Niewielki wzrost inflacji bazowej spójny z powolnym spadkiem miar rocznych (oczekiwana inflacja bazowa w wysokości 0,1% m/m po 0,0% w poprzednim miesiącu). Tempo wzrostu cen poniżej celu Fed w horyzoncie polityki pieniężnej.</i>
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [grudzień]; konsensus -0,8% m/m , poprzednio -0,6% m/m <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 74,7% (73,6% to minimum z recesji 2001/2002). Roboty publiczne proponowane przez Obamę (infrastruktura) mogą zapobiec znacznemu obniżeniu wykorzystania aparatu produkcyjnego poniżej poziomów obserwowanych podczas ciężkich recesji.</i>
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich. [styczeń]; konsensus 58,9 pkt. , poprzednio 60,1 pkt.

Makroekonomia

Przedterminowy wykup obligacji NBP

NBP zapowiedział przedterminowy wykup obligacji zapadających w 2012 roku. Obligacje te (płacące zmienny kupon posiadającym je bankom) wyemitowane zostały w 2002 roku aby zmniejszyć systemową nadpłynność sektora bankowego. Wartość tych zobowiązań to 7,8 mld zł. Rozwiązanie takie zostało na przełomie roku zaproponowane przez prezesów dwóch największych polskich banków komercyjnych.

Wcześniejszy wykup obligacji NBP oznacza w praktyce dokapitalizowanie polskiego sektora bankowego. **Autorzy postulatu twierdzą, że środki pozyskane z wykupu obligacji posłużą do kreacji dodatkowej akcji kredytowej. Nam wydaje się, że wykup obligacji NBP wesprze rynek pieniężny i uczyni tańszym finansowanie obligacji – oczekujemy więc lokalnego rally na polskich papierach.**

Należy podkreślić, że ten kolejny już instrument mający wesprzeć borykający się z problemami płynnościowymi sektor będzie dodatkowo rozluźniał politykę monetarną. Nawet przeciętnie zorientowany czytelnik powinien jednak zauważyć, że **każde dodatkowe poluzowanie polityki monetarnej** (my oczekujemy, że również cyklicznie bardziej ekspansywna okaże się polityka fiskalna, a deficyt zbliży się do poziomu 3% PKB w 2009 roku) **niekoniecznie musi być spójne ze strategią szybkiego wejścia najpierw do ERM2 a potem do strefy euro.** Nie ferujemy tu ostatecznymi wyrokami, ale działania te (choć uzasadnione spadającym popytem i kryzysem finansowym) zwiększają ryzyko niespełnienia któregoś z kryteriów konwergencji w okresie najbliższych 2 lat. Zwiększanie ryzyka niespełnienia kryteriów konwergencji podczas pobytu naszego kraju w mechanizmie ERM2 (a co do rychłego wejścia do ERM2 rząd podtrzymuje swoje zdanie, że powinno ono nastąpić wiosną 2009, nawet przy braku konsensusu politycznego) zwiększać może także zmienność polskiej waluty. **Oczywiście, wydaje się, że natychmiastowa reakcja rynków finansowych na ogłoszenie wejścia do ERM2 może być pozytywna, jednak percepcja inwestorów może podlegać znacznym, często gwałtownym zmianom.**

Kolejna seria słabych danych z amerykańskiego rynku pracy

W grudniu zatrudnienie poza rolnictwem spadło w USA o 524 tys. Spadek był nieco mniejszy niż należałoby oczekiwać po katastroficznych wynikach badania ADP (spadek zatrudnienia o 693 tys.). Zrewidowano jednak dane za listopad (spadek zatrudnienia) z 533 tys. do 584 tys. **Spadki zatrudnienia obejmują wszystkie (poza opieką zdrowotną i sektorem rządowym) sektory amerykańskiej gospodarki.** BLS opublikował również nowe szacunki stopy bezrobocia (wzrost z 6,8 do 7,2%) oraz zrewidował o średnio 0,1 pkt proc. odczyty za minione półrocze. Wydaje się, że znaczna część nowych bezrobotnych (zwłaszcza ci, którzy utracili dobrze płatne prace w przetwórstwie przemysłowym) może być zniechęcona do aktywnego szukania (gorzej płatnego) zatrudnienia.

Co do perspektyw amerykańskiego rynku pracy oczekujemy, że również styczeń przyniesie dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy, a spadek zatrudnienia w tym miesiącu może się okazać najbardziej znaczący w całym cyklu – rynek pracy zwykle z opóźnieniem reaguje na zmiany koniunktury, jednak wiele wskazuje, że część przedsiębiorców amerykańskich (zwłaszcza detaliści) będzie niejako chciała wyprzedzić cykl „drastycznie” redukując zatrudnienie w oczekiwaniu na pogorszenie popytu. W styczniu wskaźniki mogą ulec również dalszemu pogorszeniu w związku z kolejną (coroczną) rewizją

danych (od stycznia 2004).

Tak szybkie zmiany na rynku pracy to prawdopodobnie zła informacja dla amerykańskiej konsumpcji oraz dobry zwiastun dla strony podaźowej, która szybciej powinna poprawić swoją produktywność. Oczekujemy, że po trzech kwartałach ze spadkiem PKB koniec roku 2009 powinien przynieść pewne ożywienie w największej gospodarce świata (wiele wskazuje jednak, że tempo wzrostu PKB może być niższe od potencjalnego przez 5-7 kwartałów).

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	100%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	4406	-36
MAR9	4699	-25
APR9	4884	-4

Data: 2009-01-12

Godzina: 8:50:13

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,0478	2,9551

EUR/USD 1,3405 EUR/JPY 120,80 EUR/PLN 4,0300 USD/PLN 3,0075

Dolar umocnił się po publikacji danych z rynku pracy, które (w zakresie ubytku zatrudnienia) okazały się nieco lepsze od konsensusu i dużo lepsze od wskazań ADP. Umocnienie było kontynuowane także podczas sesji azjatyckiej. Piątkowym wygranym był także jen, który umacniał się za sprawą osłabienia rynków akcji. Wśród publikacji z nadchodzącego tygodnia na pierwszy plan wchodzi decyzja ECB (czwartek) a także dane ze sfery podaźowej amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa) oraz optymizm konsumentów (indeks U. Mich).

Piątkowa sesja przyniosła niewielkie umocnienie złotego przy niższej zmienności. Pilnie śledzone dane z nadchodzącego tygodnia to inflacja CPI (publikacja w środę) oraz decyzja ECB (czwartek). Zauważamy nieco lepszy sentyment na złotym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków po wyprzedzący euro powinna być ograniczona, gra na obniżkę stóp ECB oznacza dalsze osłabienie euro w krótkim terminie; prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,3375/1,3310.

Wsparcie	Opór
1,3375	1,3575
1,3310	1,3530
1,3265	1,3475

Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

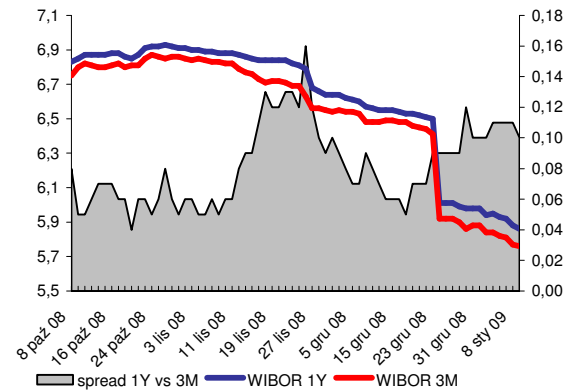
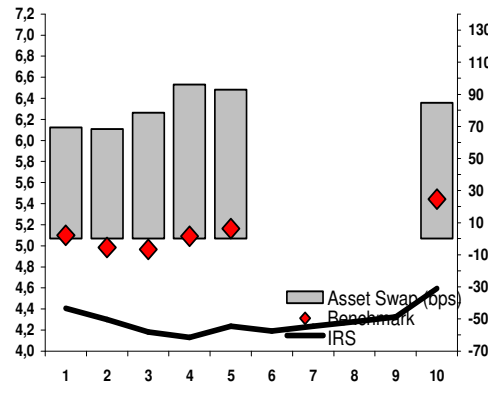
Mimo umocnienia JPY oraz USD złoty pozostaje stabilny na otwarciu sesji; w krótkim terminie range-trading 4,0050-4,0580.

Wsparcie	Opór
4,0260	4,1080
4,0050	4,0755
3,9815	4,0585

Źródło: Reuters

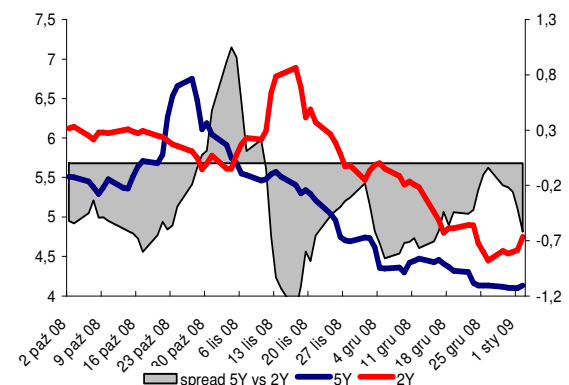
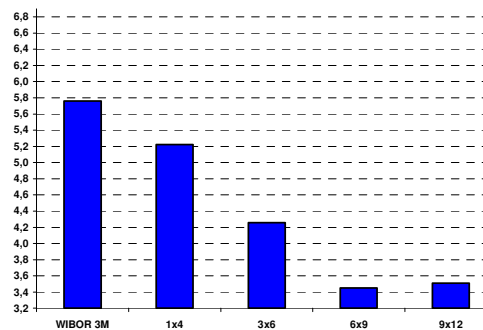
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,28	4,32
3Y	4,16	4,20
4Y	4,11	4,15
5Y	4,19	4,28
6Y	4,17	4,21
7Y	4,22	4,26
8Y	4,26	4,30
9Y	4,31	4,35
10Y	4,55	4,64



depo	BID	ASK
ON	4,67	5,17
1M	5,21	5,41
3M	5,52	5,72

FRA	BID	ASK
1x2	4,90	4,95
1x4	5,17	5,22
3x6	4,21	4,26
6x9	3,40	3,45
9x12	3,46	3,51



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA

WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.